

wärtig für Homosexuelle geöffnet wird, sondern nur dies, warum dieser Öffnung von Seiten der Ehe kaum Widerstand begegnet. Die Gründe, aus denen die Öffnung der Ehe erst in der Gegenwart auf die rechtspolitische Tagesordnung gelangt ist, sind andere. Für Jahrhunderte hat die religiöse und theologische Diskriminierung der Homosexualität solches ausgeschlossen. Aber auch in den Zeiten und Gegenden, die davon unberührt waren, hat es keine Tendenz zur Öffnung der Ehe für Homosexuelle gegeben. Das erklärt sich damit, daß die Institution der Ehe in ihrer Ausgestaltung auf die sozio-kulturelle Differenz von Mann und Frau ausgerichtet war. An dieser Stelle war es aber gerade die kirchliche Ehelehre, die mit ihrer Förderung der Gleichberechtigung der Gatten auf lange Sicht einer Öffnung der Ehe vorgearbeitet hat. Von den drei *bona matrimonii*, die Augustin unterschied, kann nur in einem hypothetischen und unrealen Sinn etwas über ihre Kompatibilität mit der homosexuellen Partnerschaft gesagt werden. Das *bonum sacramenti*, die Unauflöslichkeit der Ehe, hätte wenig zu dem heute konstatierten, geringer monogamen Charakter homosexueller Beziehungen gepaßt, soweit diese häufigen Partnerwechsel bedeutet. Das *bonum prolis* hätte, angesichts der vielen durch Tod eines Gatten zerbrechenden Ehen, wohl eine mit heute vergleichbare Bedeutung haben können. Dagegen hätte das *bonum coniugii*, eben die Lebenspartnerschaft, für homosexuelle Partner die gleiche Bedeutung haben können wie für He-

terosexuelle. Mit dem Ende der Unauflöslichkeit und dem Zurücktreten der Lebenszeitlichkeit der Ehe erklärt es sich, daß in der gegenwärtigen Diskussion nur noch das *bonum prolis* umstritten ist, und auch dies nicht mehr im Sinn eines Zwecks der Ehe, sondern im Sinn des Kindeswohls. In der verbreiteten Gleichbewertung homosexueller und heterosexueller Orientierung tritt die objektive, die reproduktive Funktion der Heterosexualität gänzlich zurück. In den USA mag das aus dem dort ausgeprägtem Respekt vor Minderheiten resultieren; in Europa eher aus dem Verlust kollektiver und objektiver zugunsten individueller und subjektiver Perspektive. Anderes kommt hinzu. Unter dem Eindruck der Übervölkerung der Erde wird die Reproduktion der Menschheit nicht mehr als Wert, sondern eher als eine Gefahr gesehen; bemerkenswert daran ist das Überwiegen der globalen vor jeder ethnozentrischen oder nationalstaatlichen Betrachtung, weil gerade in den Industriestaaten die Reproduktion defizitär ist; auf diese aber ist der Einstellungswandel im wesentlichen beschränkt, während in der zweiten Welt noch die nationale und in der dritten Welt die familiäre Sicht vorherrscht. Schließlich mag sich in der Gleichbewertung von Homosexualität und Heterosexualität auch eine Perspektive ausdrücken, in der über Gametenspende, künstliche Insemination, extrakorporale Befruchtung und Embryotransfer hinaus eine weitere Trennung der Reproduktion von sexuellem Verhalten vorweggenommen wird.

Professor Dr. Thomas M.J. Möllers und Franz Clemens Leisch, Universität Augsburg

Neuere Gesetze und Rechtsprechung zur bank- und kapitalmarktrechtlichen Informationshaftung

Neuere europäische Richtlinien zwingen den deutschen Gesetzgeber dazu, die bisher im Wesentlichen richterrechtlich entwickelten Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken in zunehmendem Maße zu kodifizieren. In diesem Rahmen hat der Gesetzgeber die Informationspflichten der Bank mit entsprechenden Haftungsfolgen nicht unerheblich erweitert. Der Aufsatz zeigt die Änderungen auf, eingegangen wird dabei auch auf das junge Marktsegment des Neuen Markts und den Richtlinienentwurf über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher*.

I. Einleitung

Aus dem Prinzip der Privatautonomie folgt, dass grundsätzlich jedermann selbst dafür verantwortlich ist, sich die für die Beurteilung des beabsichtigten Geschäfts erforderlichen Informationen zu beschaffen¹. Dieser Grundsatz ist allerdings vielfach durchbrochen. Drei Typen von Informationspflichtverhältnissen unterschiedlicher Intensität lassen sich unterscheiden. Informations- und Aufklärungspflichten

treffen die Bank im Rahmen von *Vertragsverhandlungen* oder als *Nebenpflichten* eines bereits geschlossenen Vertrages. Die an die Pflichtverletzung anknüpfende Schadensersatzpflicht stellt dogmatisch eine Haftung für persönlich in Anspruch genommenes Vertrauen dar (II.). Die Bank kann allerdings auch im Rahmen eines *Beratungsvertrags* zur Aufklärung und Beratung verpflichtet sein. Der Pflichtenumfang wird dadurch deutlich erweitert, weil die Weitergabe und Bewertung von Informationen die vertraglich geschuldete Hauptleistung darstellt (III.). Zum Schutz der Anleger ordnen schließlich einige kapitalmarktrechtliche Gesetze eine sog. Prospektpflicht im Hinblick auf die Anlage an. Die spezialgesetzliche *Prospekthaftung* hat nicht zur Voraussetzung, dass zwischen Anspruchsteller und Anspruchsgegner ein geschäftlicher Kontakt vorliegt (IV.).

II. Haftung für unzureichende Aufklärung

1. Grundlagen

Im Rahmen bestehender Schuldverhältnisse sind die Parteien verpflichtet, sich so zu verhalten, wie es Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte erfordern². Die hierauf fundierenden besonderen Rücksichtnahme- und Schutz-

* Der Aufsatz entstand im Zusammenhang mit der Bearbeitung der demnächst erscheinenden dritten Auflage des Handwörterbuchs des Bank- und Finanzwesens (herausgegeben von Gerke/Steiner).

¹ Es gibt somit keine allgemeine Pflicht zur Aufklärung, vgl. BGH NJW 1983, 2493, 2494.

² § 242 BGB.

pfllichten entstehen allerdings nicht erst mit Vertragsschluss, sondern bereits mit Vertragsanbahnung³. Die Aufklärungspflichten der Banken stellen einen bedeutenden Ausschnitt dieser Schutzpflichten dar. Ihr Zweck besteht darin, den Kunden durch Information in die Lage zu versetzen, eine eigenverantwortliche Entscheidung zu treffen⁴. Zugleich tragen die Informationspflichten zu einem höheren Maß an Markttransparenz bei⁵.

Für Verträge in den Bereichen Geschäftsbesorgung, Giroverhältnis, Überweisung, Verbraucherkredit und Wertpapierdienstleistung bestehen gesetzliche Regelungen. Wann und in welchem Umfang aber darüber hinaus ein Vertragspartner zur Information verpflichtet ist, lässt sich nicht allgemein bestimmen, sondern hängt maßgeblich von den Umständen des Einzelfalls ab⁶. Die Analyse der umfangreichen Rechtsprechung ergibt jedoch zumindest zwei Kriterien, die maßgeblichen Einfluss auf das Ob und Wie der Aufklärungspflichten haben. Bedeutsam ist zum einen der *Geschäftstyp*. Bestimmte Geschäftstypen können die Intensität des Vertrauensverhältnisses steigern. So besteht bei reinen Umsatzgeschäften ein geringer Pflichtenstandard als bei Geschäftsbesorgungsverträgen, da diese den Geschäftsbesorger verpflichten, die Interessen des anderen wahrzunehmen, also fremdnützig zu handeln. Zum anderen ist bedeutsam, ob zwischen Bank und Kunde ein *typisches Informationsgefälle* besteht, der Kunde also typischerweise auf die Information angewiesen ist und die Bank die Information hat oder sich leicht beschaffen kann⁷.

2. Pflichtenumfang

a) Giro- und Überweisungsvertrag

Schon bisher hatte das überweisende Kreditinstitut dem Kunden die Nichtausführung der Überweisung, etwa wegen Undurchführbarkeit oder mangelnder Deckung, mitzuteilen⁸. Kreditinstitute sind nach dem durch das Überweisungsgesetz vom 21. 7. 1999 eingefügten § 675 a BGB⁹ bei Giro- und Überweisungsverträgen nunmehr auch verpflichtet, Informationen über Entgelte, Auslagen, Ausführungsfristen und Wertstellungszeitpunkte zu geben¹⁰. Rechtstechnisch

cher unübersichtlich wird die Pflicht zu weiteren Informationen durch eine Rechtsverordnung¹¹ geregelt¹². Da es sich um Geschäftsanbahnungsinformationen handelt, werden diese nicht bereits durch §§ 675 Abs. 1, 666 BGB umfasst. Noch nicht geklärt ist, welche Rechtsfolgen sich aus einer Verletzung der Informationspflicht des § 675 a BGB ergeben. Denkbar ist zum einen ein Schadensersatzanspruch aus Verschulden bei Vertragsverhandlungen¹³. Der Schaden besteht jedoch nach überwiegender Ansicht in der Eingehung eines so nicht erwünschten Vertrages¹⁴, so dass gem. § 249 S. 1 BGB primär nur Rückabwicklung in Betracht kommt. Das ist jedoch nach Ausführung der Überweisung regelmäßig weder möglich noch interessengerecht. Wegen seines Ausnahmecharakters wird zum anderen eine analoge Anwendung des § 6 Abs. 2 S. 3 VerbrKrG abgelehnt, wonach nicht angegebene Kosten vom Verbraucher nicht geschuldet werden¹⁵. Zu denken ist deshalb an eine dritte Lösungsmöglichkeit: Auslagen- und Entgeltbestimmungen, welche die Bank dem Kunden nicht ordnungsgemäß mitgeteilt hat, werden gem. § 2 AGBG nicht Vertragsbestandteil¹⁶. Die Bank könnte demnach gem. §§ 675 Abs. 1, 670 BGB lediglich Aufwendungen ersetzt verlangen, welche sie „den Umständen nach für erforderlich halten“ durfte. In systematischer Zusammenschau der §§ 670, 675 a BGB kann die Bank aber nur das für erforderlich halten, was sie dem Kunden vorher gesetzlich mitzuteilen verpflichtet war und entsprechend mitgeteilt hat. Ein Anspruch auf Auslagerstattung besteht daher bei einer Verletzung der Informationspflicht des § 675 a BGB nicht¹⁷.

b) Kreditgeschäft

aa) Aufklärung über den Kredit

Im Fall eines *Verbraucherkredits* gem. § 1 VerbrKrG ist der gewerbliche Kreditgeber bzw. Kreditvermittler gesetzlich zu umfangreicher Information des Verbrauchers verpflichtet, unter anderem über den Gesamtbetrag der den Verbraucher treffenden Zahlungspflichten, den Zinssatz und alle sonstigen Kosten des Kredits, den effektiven Jahreszins und die Kosten einer im Zusammenhang mit dem Kreditvertrag abgeschlossenen Versicherung, § 4 Abs. 1 VerbrKrG. Unterbleibt die Information, ist der Vertrag nichtig¹⁸. Die Nichtigkeit wird allerdings geheilt, soweit der Verbraucher das Darlehen empfängt¹⁹.

³ Vgl. dazu statt aller MünchKomm/Roth, BGB, 3. Aufl., 1993, § 242 Rdn. 215 ff. m. w. N. Die schuldhaftige Verletzung der vorvertraglichen Pflichten führt zu einem Schadensersatzanspruch aus Verschulden bei Vertragsverhandlungen, die Verletzung nebenvertraglicher Pflichten zu einem Anspruch aus positiver Vertragsverletzung. Neben der vertraglichen Haftung kann eine deliktische Haftung bestehen. In Betracht kommt eine Schadensersatzhaftung aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. mit einem Schutzgesetz, etwa Betrug (§ 263 StGB), Kapitalanlagebetrug (§ 264 a StGB), Untreue (§ 266 StGB), Kursbetrug (§ 88 BörsG) oder Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften (§ 89 BörsG). Eine Haftung kann sich auch aus § 826 BGB ergeben, sofern die Aufklärungspflichtverletzung eine vorsätzliche sittenwidrige Schädigung darstellt.

⁴ Vgl. Breidenbach, Die Voraussetzungen von Informationspflichten beim Vertragsschluss, 1989, S. 11 f.

⁵ Vgl. Horn ZBB 1997, 139, 141.

⁶ Zu Vorschlägen einer Systembildung vgl. Breidenbach (Fn. 4), S. 61 ff.; Hopt, Funktion, Dogmatik und Reichweite der Aufklärungs-, Warn- und Beratungspflichten der Kreditinstitute, in: Bankrechtstag 1992, 1993, 1 ff.

⁷ Vgl. MünchKomm/Roth (Fn. 3), § 242 Rdn. 218 m. w. N.

⁸ BGH WM 1978, 637; OLG Hamm WM 1984, 1222. Diese Pflicht trifft auch Direktbanken, vgl. LG Bonn WM 1999, 2214, 2215.

⁹ BGBl. I, 1642. Das Überweisungsgesetz geht auf die Überweisungsril 97/5/EG v. 27. 1. 1997, ABl. Nr. L 43, 25 zurück. Zum Entwurf des Überweisungsgesetzes vgl. Häuser WM 1999, 1037; Bydlinsky WM 1999, 1046; Klamt/Koch DB 1999, 943. Zum Überweisungsgesetz vgl. Becher DStR 1999, 1360; Klamt/Koch NJW 1999, 2776; Schulz ZBB 1999, 287; Einsele JZ 2000, 9; Kümpel WM 2000, 797; Gößmann/van Look WM Sonderbeilage Nr. 1 zu Heft 19/2000.

¹⁰ Bei Überweisungen in Mitgliedstaaten der Europäischen Union und in Vertragsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums besteht diese Ver-

pflichtung seit dem 14. 8. 1999, bei Inlandsüberweisungen und Überweisungen in andere Staaten greift die Informationspflicht ab dem 1. 1. 2002, vgl. Art. 228 Abs. 1, 2 EGBGB.

¹¹ Ebenso allerdings auch für das Reisevertragsrecht, § 651 a Abs. 5 BGB, und die entsprechende ReiseinformationspflichtenVO v. 11. 1994, BGBl. I 3436.

¹² Vgl. KundeninformationspflichtenVO v. 30. 7. 1999, BGBl. 1730; abgedruckt bei Palandt/Sprau, BGB, 59. Aufl. 2000, Anh. zu § 675 a BGB.

¹³ So Gößmann/van Look WM Sonderbeilage Nr. 1 zu Heft 19/2000, 17, 18.

¹⁴ Vgl. Reinicke JA 1982, 1, 3; Medicus, Bürgerliches Recht, 18. Aufl. 1999, Rdn. 150; St. Lorenz, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, 1997, S. 69 ff.; ders. ZIP 1998, 1053, 1055. Einen Vermögensschaden als zusätzliches Erfordernis verlangen dagegen Schubert AcP 168 (1968), 504 ff.; Lieb, in: FS der Rechtswissenschaftlichen Fakultät zur 600-Jahr-Feier der Universität Köln, 1988, 251, 258 ff. So nunmehr auch der BGH ZIP 1998, 154, 156 ff. Zu dieser Entscheidung vgl. unten II 3.

¹⁵ Gößmann/van Look WM Sonderbeilage Nr. 1 zu Heft 19/2000, 17 f.

¹⁶ Vom Begriff „Allgemeine Geschäftsbedingungen“ werden auch Bestimmungen über die Hauptleistungspflicht erfasst, vgl. OLG Düsseldorf WM 1984, 83 – Honorarvereinbarung mit Ärzten.

¹⁷ Die Pflicht zur Bezahlung des üblichen Entgelts ergibt sich dagegen aus §§ 6 Abs. 2 AGBG, 632 BGB.

¹⁸ § 6 Abs. 1 VerbrKrG.

¹⁹ Jedoch tritt, soweit Angaben über den effektiven Zinssatz oder über den Gesamtbetrag der Zahlungspflichten fehlen, eine Ermäßigung auf den

Über diese gesetzlichen Informationspflichten hinaus hat die Rechtsprechung nur in beschränktem Maße weitergehend die richterrechtliche Aufklärungspflichten entwickelt. Da es sich beim Darlehensvertrag nicht um einen Geschäftsbesorgungsvertrag handelt, darf die Bank in weitem Umfang ihre eigenen Interessen wahrnehmen. Sie ist im Grundsatz nicht verpflichtet, den Darlehensnehmer darüber aufzuklären, dass zinsgünstigere Kreditarten zur Verfügung stehen²⁰. Allerdings muss sie über die speziellen Nachteile und Risiken des beabsichtigten Kredits aufklären²¹, wie beispielsweise über die Nachteile eines Kredits, der durch eine gleichzeitig abgeschlossene Kapitallebensversicherung getilgt werden soll²² oder bei Umschuldungen, weil der Kreditnehmer deren wirtschaftliche Nachteile nur schwer erkennen kann²³.

bb) Aufklärung über das finanzierte Geschäft

Zur Nachforschung und Aufklärung über Risiken des mit dem Darlehen finanzierten Geschäfts ist die Bank grundsätzlich nicht verpflichtet²⁴. Unter welchen Voraussetzungen ausnahmsweise eine Aufklärungspflicht besteht, ist Gegenstand zahlreicher neuerer Entscheidungen gewesen²⁵; die Problematik wird derzeit intensiv in der Literatur diskutiert²⁶. Drei Kriterien haben sich herausgeschält: Eine Aufklärungspflicht kann entstehen, wenn die Bank einen *Wissensvorsprung* hat, so etwa, wenn sie vor Darlehensvaluierung Kenntnis vom Scheitern des zu finanzierenden Projekts²⁷ oder Kenntnis von der Zahlungsunfähigkeit des Anbieters der Vermögensanlage²⁸ oder Kenntnis von der Fehlerhaftigkeit eines Projekts oder sonstiger Werbeunterlagen hat²⁹. Sie muss den Darlehensnehmer auch über Mängel des Objekts oder ein krasses Missverhältnis zwischen Kaufpreis und Objektwert aufklären, die sich aus einem ihr vorliegenden Gutachten ergeben³⁰. Gesteigerte Aufklärungspflichten bestehen ferner, wenn sich die Bank nicht auf ihre Rolle als Kreditgeberin beschränkt und in eine *Interessenkollision* gerät, etwa wenn die Bank sowohl Kreditgeberin des Projektinitiators als auch des Anlegers ist³¹. Eine umfangreichere Aufklärung wird schließlich dann geschuldet, wenn die Bank einen zu den allgemeinen wirtschaftlichen Risiken hinzutretenden besonderen Gefährdungstatbestand für den

Kunden schafft oder dessen Entstehung begünstigt, also die Gefahr einer *Vertragszweckvereitelung* verursacht³².

c) Kreditsicherheiten

Sichert die Bank einen Kredit schuldrechtlich oder dinglich ab, handelt sie im eigenen Interesse. Sie ist deshalb grundsätzlich dem Sicherungsgeber nicht über das damit eingegangene Risiko aufklärungspflichtig. Aufklärungspflichten können sich nach Treu und Glauben jedoch dann ergeben, wenn der Bank *erkennbar* ist, dass der Sicherungsgeber irrtige Vorstellungen über das Sicherungsmittel hat. Wenn der Sicherungsgeber etwa deutlich macht, dass für ihn eine Grundschuld nicht in Frage komme, ist die sicherungsnehmende Bank verpflichtet, ihn darüber aufzuklären, dass auch bei Übernahme einer Bürgschaft die Möglichkeit bestehe, auf das Grundstück zuzugreifen³³. Ist der Bank erkennbar, dass dem Bürgen die Bedeutung einer Bürgschaft „auf erstes Anfordern“ nicht klar ist, ist sie zur Aufklärung verpflichtet³⁴. Darüber hinaus kann die Bank im Falle eines *strukturellen Verhandlungsungleichgewichts* zwischen den Vertragspartnern zur Aufklärung verpflichtet sein³⁵. Eine Warn- und Aufklärungspflicht wird dabei um so eher gegeben sein, je unerfahrener der Sicherungsgeber ist und je weniger Eigeninteresse er an dem zu sichernden Kredit hat. Die Rechtsprechung³⁶ hat bei Vorliegen derartiger Ungleichgewichtslagen bisher überwiegend³⁷ das scharfe Schwert der Sittenwidrigkeit des § 138 BGB gezogen, was zur Nichtigkeit der Bürgschaft bzw. des Schuldbeitritts führte³⁸. Einheitliche Kriterien der zuständigen Senate des BGH, sei es unter Nichtigkeits- oder unter Schadensersatzrechtlicher Perspektive, sind bislang allerdings noch nicht gefunden. Die Hoffnung auf baldige Klärung durch eine Entscheidung des Großen Senats für Zivilsachen³⁹ hat sich jedoch zerschlagen, da die Revision, die Grundlage des Vorlagebeschlusses des XI. Senats war, zurückgenommen wurde.

d) Wertpapiergeschäft

Ein Großteil der zu den Aufklärungs- und Beratungspflichten ergangenen Rechtsprechung betrifft das Wertpapiergeschäft. Dabei ist zu unterscheiden zwischen bloßen Informations- bzw. Aufklärungspflichten, die bei jedem Wertpapiergeschäft gegeben sind, und spezifischen Beratungspflichten, die den Abschluss eines entsprechenden Beratungsvertrags voraussetzen⁴⁰.

Wertpapierdienstleistungsunternehmen⁴¹ unterliegen den §§ 31 ff. WpHG, die auf der europäischen Wertpapierdienst-

gesetzlichen Zinssatz (4%) ein, § 6 Abs. 2 S. 2 VerbrKrG. Nicht angegebene Kosten werden vom Verbraucher nicht geschuldet, § 6 Abs. 2 S. 3 VerbrKrG.

²⁰ BGH ZIP 1982, 545. S. im Einzelnen die Rechtsprechungsberichte von Mühlert JZ 1992, 401, 406 ff. und Köndgen NJW 1994, 1508, 1510 ff.

²¹ BGH WM 1991, 179, 181.

²² BGH WM 1989, 665, dazu EWIR 1989, 449 (Reifner); BGH ZIP 1990, 854, dazu EWIR 1990, 555 (Reifner); vgl. auch Vortmann, Aufklärungs- und Beratungspflichten der Banken, 5. Aufl. 1998, Rdn. 109 ff.; Singer ZBB 1998, 141, 149.

²³ BGH ZIP 1983, 552, 553; BGH WM 1988, 181, 183 und ausführlich Singer ZBB 1998, 141, 148 ff.

²⁴ Vgl. etwa BGH WM 1988, 1225. Eine Rechtsprechungsübersicht findet sich bei v. Heymann, Bankenhaftung bei Immobilienanlagen, 12. Aufl. 1998, 87. ff.

²⁵ Vgl. die Darstellung von v. Heymann NJW 1999, 1577 ff.

²⁶ Vgl. etwa Fuellmich/Rieger ZIP 1999, 465 ff.; Streit ZIP 1999, 477 ff.; Bruchner WM 1999, 825 ff.; v. Heymann NJW 1999, 1577 ff.; Rössler DB 1999, 2297 ff.; Spickhoff/Petershagen BB 1999, 165 ff.; Stüsser NJW 1999, 1586.

²⁷ BGH WM 1985, 993.

²⁸ BGH WM 1978, 896.

²⁹ BGH WM 1989, 1641.

³⁰ BGH WM 1988, 561; BGH ZIP 1992, 912, 913; OLG Jena ZIP 1999, 1554; OLG München ZIP 1999, 1751; OLG Köln ZIP 1999, 1794 (im konkreten Fall keine Haftung). Im Fall des OLG Jena hatte die finanzierende Bank durch ein internes Gutachten Kenntnis davon, dass der Immobilienwert um 74% unter dem Kaufpreis lag.

³¹ BGH WM 1990, 920, 923, dazu EWIR 1990, 755 (Reithmann); BGH 1992, 216.

³² BGH WM 1986, 98; BGH ZIP 1992, 990, dazu EWIR 1992, 751 (Steiner); BGH ZIP 1999, 574.

³³ BGH ZIP 1999, 1345, 1346.

³⁴ BGH NJW 1998, 2280.

³⁵ BVerfGE 89, 214, 232 ff. = JZ 1994, 408, 409 m. Anm. Wiedemann – Bürgschaft vermögensloser Angehöriger.

³⁶ Nach Intervention des BVerfG: BVerfGE 89, 214 = JZ 1994, 408 m. Anm. Wiedemann; NJW 1994, 2749; 1996, 2021. Vgl. BGH NJW 1996, 513; 1996, 1274; BGHZ 132, 328, 329 f. = NJW 1996, 2088; BGHZ 136, 347 = NJW 1997, 3372; BGHZ 137, 329 = JZ 1998, 570 m. Anm. Foerste = NJW 1998, 597; 1999, 58.

³⁷ Zu einer möglichen Aufklärungspflicht Stellung nehmen BGH NJW 1968, 986; NJW-RR 1986, 210; WM 1987, 1481; NJW 1988, 3205; 1989, 1276, 1278; 1989, 1605, 1606 (aufgehoben durch BVerfGE 89, 214); 1991, 2015, 2017.

³⁸ Medicus JuS 1999, 833, 83, schlägt dagegen vor, das Problem im Rahmen des Verschuldens bei Vertragsverhandlungen zu behandeln.

³⁹ Vorlagebeschluss des XI. Zivilsenats v. 29. 6. 1999, ZIP 1999, 1257. Der IX. Zivilsenat hatte allerdings durch Beschluss v. 15. 2. 2000, ZIP 2000, 404, die Auffassung kundgetan, der Vorlagebeschluss sei unzulässig.

⁴⁰ Dazu unter III.

⁴¹ Also Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute gem. § 2 Abs. 4 WpHG.

leistungs-RiL⁴² beruhen. Die Unternehmen sind gemäß § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG dazu verpflichtet, Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen *im Interesse ihrer Kunden* zu erbringen. Zu den Wertpapierdienstleistungen gehören unter anderem die Anschaffung und Veräußerung von Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und Derivaten im eigenen Namen für fremde Rechnung, im Wege des Eigenhandels für andere und im fremden Namen für andere, ferner die Vermittlung solcher Geschäfte sowie die Vermögensverwaltung⁴³. Die bedeutendste Wertpapiernebenleistung stellt die Beratung bei der Anlage in Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten und Derivaten dar, § 2 Abs. 3 a WpHG. Durch § 31 Abs. 1 Nr. 1 WpHG werden die genannten Dienstleistungen als fremdnützig definiert. Dementsprechend muss das Wertpapierdienstleistungsunternehmen sich um die Vermeidung von Interessenkonflikten bemühen⁴⁴. Es gilt der Vorrang des Kundeninteresses vor demjenigen des Wertpapierdienstleistungsunternehmens⁴⁵.

aa) Erkundigungs- und Informationspflichten

Zur Wahrung des Kundeninteresses werden dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen Erkundigungs- und Informationspflichten auferlegt. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, von ihren Kunden Angaben über deren Erfahrungen und Kenntnisse bezüglich der beabsichtigten Geschäfte sowie über deren mit den Geschäften verfolgte Ziele und die finanziellen Verhältnisse zu verlangen⁴⁶, wobei man als Kunde diesem Verlangen nicht entsprechen muss⁴⁷. Eine Pflicht, die Kundenangaben zu überprüfen, besteht nicht. Mit der *Erkundigungspflicht* soll gewährleistet werden, dass die Wertpapierdienstleistungsunternehmen ihre Informationspflichten ordnungsgemäß erfüllen können. Darüber hinaus sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen verpflichtet, ihren Kunden alle *zweckdienlichen Informationen* mitzuteilen, soweit dies zur Wahrung der Interessen der Kunden und im Hinblick auf Art und Umfang der beabsichtigten Geschäfte erforderlich ist⁴⁸. Die Aufklärung kann grundsätzlich formfrei erfolgen⁴⁹. Die Informationen müssen wahr⁵⁰, klar formuliert⁵¹ und vollständig sein⁵², und sie müssen dem Kunden rechtzeitig, also vor Abschluss des Geschäfts gegeben werden. Wie umfangreich die Informationspflicht ist, hängt von den Umständen des Einzelfalls ab. Leitgedanke ist, dass der Anleger durch Information in die Lage gesetzt werden soll, eine eigenverantwortliche, seinen Interessen entsprechende Anlageentscheidung zu treffen. Je mehr Erfahrung ein Anleger hat, desto weniger Aufklärung ist demnach geschuldet⁵³. Mit der Formulierung „soweit dies (...) erforderlich ist“ in § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG hat der deutsche Gesetzgeber den Versuch unternommen, die Richtlinienvorgabe des Art. 11 Abs. 1 S. 2 Wertpapierdienstleistungs-RiL, dass der Professionalität des Anlegers Rechnung zu tragen ist, umzusetzen⁵⁴. Die in der FESCO⁵⁵ zusammen-

geschlossenen 17 europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden haben nunmehr⁵⁶ Kriterien für eine harmonisierte Definition des „professionellen Investors“ verabschiedet. Eine Teilbefreiung von den Pflichten des § 31 WpHG kommt danach im Hinblick auf eine Privatperson nur in Betracht, wenn sie in dem betreffenden Markt mindestens 10 Transaktionen im Vierteljahr über einen Zeitraum von mindestens einem Jahr vorgenommen hat, ihr Portfolio mindestens 0,5 Mio Euro beträgt, und sie seit mindestens einem Jahr im Finanzbereich arbeitet⁵⁷.

Die erforderlichen Informationen können in abschlussbezogene, instrumentbezogene und objektbezogene Informationen untergliedert werden⁵⁸. Zu den *abschlussbezogenen* Informationen gehören beispielsweise die Kosten des Geschäfts und der Ausführungsort. *Instrumentbezogene* Informationen sind solche über die verschiedenen Anlageformen (Aktie, Investmentanteilschein, Optionsschein etc.). Die diesbezügliche Informationspflicht wird von den Wertpapierdienstleistungsunternehmen in der Regel durch Ausgabe von Informationsbroschüren erfüllt („Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren“). Schließlich sind auch *objektbezogene* Informationen, also solche über das konkrete Wertpapier, geschuldet. Hierzu gehören Charts, Ratings, Bewertungen in der Presse und Ad-hoc-Mitteilungen⁵⁹. Auch über spezifische Risiken der Marktsegmente ist aufzuklären. So ist etwa bei Anlagen am Neuen Markt auf das erhöhte Bonitätsrisiko, die hohe Volatilität und die erhöhte Gefahr eines Delistings hinzuweisen⁶⁰. Zur Konkretisierung der Informationspflichten hat das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel eine Richtlinie erlassen⁶¹, die zwar als bloße Verwaltungsvorschrift für die Unternehmen rechtlich nicht bindend ist, dennoch aber Auswirkungen auf die Praxis haben wird⁶².

Da die Informationspflichten auf den Erkundigungspflichten aufbauen, sind bei der Aufklärung die persönlichen Verhältnisse des Kunden zu berücksichtigen. Dies kann bis zu einem gewissen Grad auch dadurch geschehen, dass der Kunde einem bestimmten Risikoprofil zugeordnet wird⁶³. Beabsichtigt ein sicherheitsorientierter Kunde den Erwerb risikoreicher Papiere, so löst dies beispielsweise eine Aufklärungspflicht aus.

bb) Relevanz dieser öffentlich-rechtlichen Pflichten und Modifikationen

Zwar stellen die §§ 31 f. WpHG nach bislang herrschender Lehre lediglich öffentliches Recht dar. Weitgehend einig ist man sich jedoch darüber, dass die normierten Pflichten jedenfalls „Ausstrahlungswirkung“ auf das zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Kunde bestehende Schuldverhältnis haben⁶⁴. Es ist daher nicht davon auszuge-

42 Wertpapierdienstleistungs-RiL v. 10. 5. 1993, ABl. Nr. L 141, 27.

43 § 2 Abs. 3 WpHG.

44 § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG.

45 Vgl. auch die besonderen Verhaltensregeln des § 32 WpHG.

46 § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 WpHG.

47 § 31 Abs. 2 S. 2 WpHG.

48 § 31 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG.

49 Zu Ausnahmen vgl. unten II.2.d) bb).

50 BGHZ 74, 103, 110 = JZ 1979, 438, 440.

51 BGH NJW 1992, 1879.

52 BGHZ 116, 7, 12.

53 Koller, in: Assmann/Schneider, WpHG, 2. Aufl., 1999, § 31 Rdn. 120 ff.

54 Zur Frage, inwieweit das gelungen ist, vgl. Schulte-Frohlinde, Art. 11 WertpapierdienstleistungsRiL und seine Umsetzung durch das Wertpapierhandelsgesetz, 1999, S. 99 ff., 131 ff.

55 Forum of European Securities Commissions.

56 Im Februar 2000, vgl. Presseerklärung des BAWe v. 20. 3. 2000, abrufbar unter www.bawe.de.

57 Vgl. FESCO, Categorisation of Investors for the Purpose of Conduct of Business Rules, II.1 b. Das Dokument OO-FESCO-A ist abrufbar unter <http://www.eurofesco.org>.

58 Ausführlich Möllers/Ganten ZGR 1998, 773 ff.

59 Möllers/Ganten ZGR 1998, 773, 788 f.

60 Helmschrott/Waßmer WM 1999, 1858 f.

61 Sog. WohlverhaltensRiL v. 3. 6. 1997; BAnz. Nr. 98, S. 6586; abrufbar über <http://www.bawe.de>.

62 Dazu Möllers/Ganten ZGR 1998, 805 ff. Zurzeit wird an einer Neufassung gearbeitet, die allerdings nach derzeitigem Stand keine wesentlichen Änderungen bringen wird. Der Entwurf einer geänderten WohlverhaltensRiL ist abgedruckt in ZBB 2000, 144 ff.

63 Wie „sicherheitsorientiert“, „begrenzt risikobereit“, „spekulativ“.

64 BGH ZIP 1999, 1915, 1918; Koller, in: Assmann/Schneider (Fn. 53), vor § 31 Rdn. 19; Balzer ZBB 1997, 260, 262 f.; Horn ZBB 1997, 139, 149 f.;

hen, dass die (auch im Anlegerinteresse bestehende) öffentlich-rechtliche Verpflichtung und die dem Kunden gegenüber bestehende zivilrechtliche und durch Schadensersatzansprüche sanktionierte Verpflichtung auseinander laufen⁶⁵. Die Qualifikation der Dienstleistungen als fremdnützig entfaltet vertragstypusprägende Kraft.

Die gesetzlichen Pflichten können allerdings modifiziert werden. *Discount-Broker*⁶⁶ wenden sich ausdrücklich nur an gut informierte und erfahrene Anleger und klären nur durch standardisierte Informationsbroschüren, nicht jedoch durch individuelle Hinweise auf. Der Kunde, der sich unter diesen Umständen dafür entscheidet, das Geschäft mit Hilfe des Discount-Brokers abzuschließen, bringt konkludent zum Ausdruck, dass er keine weitergehende Aufklärung benötige. Es fehlt daher nach Ansicht des BGH an der Erforderlichkeit der Aufklärung im Sinne von § 31 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpHG. Etwas anderes kann dann gelten, wenn der Discount-Broker trotz des Verhaltens des Kunden eine tatsächlich bestehende Aufklärungsbedürftigkeit erkannt hat oder sie ihm grob fahrlässig unbekannt geblieben ist⁶⁷.

Im Bereich von *Termingeschäften* ist der Anlegerschutz zweistufig und deshalb besonders hoch⁶⁸. Zum einen sind Börsentermingeschäfte⁶⁹ und nunmehr auch Warentermingeschäfte nur verbindlich, wenn beide Seiten börsentermingeschäftsfähig sind. Die *Börsentermingeschäftsfähigkeit* ist bei bestimmten Kaufleuten gegeben und kann für Nichtkaufleute durch Übergabe einer Risikoinformationsschrift mit bestimmtem Inhalt gegen Unterschrift herbeigeführt werden⁷⁰. Die von den Spitzenverbänden der Kreditwirtschaft entwickelte Informationsschrift „Wichtige Informationen über die Verlustrisiken bei Börsentermingeschäften“ genügt den gesetzlichen Anforderungen⁷¹. Bei fehlender Termingeschäftsfähigkeit ist das abgeschlossene Geschäft unverbindlich; es handelt sich lediglich um eine Naturalobligation, die nicht erfüllt zu werden braucht⁷². Zum anderen enthält die Informationsschrift nur eine standardisierte Aufklärung, die sich an den durchschnittlichen Anleger wendet und nur bestimmte Risiken behandelt. Die Rechtsprechung hat daher den Vermittlern von Termingeschäften *umfangreiche Aufklärungspflichten* auferlegt⁷³. Es muss ungefragt über die wesentlichen Grundlagen, die wirtschaftlichen Zusammenhänge, die Risiken und die Verminderung der Gewinn-

chancen aufgeklärt werden⁷⁴. Für die erforderliche Aufklärung bei der Vermittlung von Warentermingeschäften an ausländische Broker hat der BGH das Schriftformerfordernis aufgestellt⁷⁵. Dieses Schriftformerfordernis wurde sodann auf sämtliche Formen von vermittelten Termingeschäften und auf die Vermittlung von penny stocks ausgedehnt⁷⁶.

e) Änderungen durch die geplante Finanz-Fernabsatz-Richtlinie

Für den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher hat die Kommission einen EG-Richtlinienvorschlag vorgelegt, der die vorvertragliche Information des Verbrauchers über alle wesentlichen Vertragsbedingungen vorsieht⁷⁷. Erfasst wird gemäß Art. 2 lit. b) des geänderten Entwurfs der Finanz-Fernabsatz-RiL jede Bank-, Versicherungs-, Investment- und Zahlungsdienstleistung. Der Schutzzweck geht somit ebenso wie bei den bereits bestehenden Aufklärungspflichten dahin, dem Verbraucher durch Erhöhung der Markttransparenz⁷⁸ eine eigenverantwortliche Entscheidung zu ermöglichen⁷⁹. Gemäß Art. 3 des Entwurfs sind unter anderem die Hauptmerkmale der Finanzdienstleistung zu beschreiben, ist der Gesamtpreis einschließlich Steuern anzugeben, die Dauer der Gültigkeit des Angebots zu nennen und über ein Widerrufsrecht zu informieren. Der Entwurf sieht ein im Vergleich zur Fernabsatzrichtlinie differenzierteres Widerrufsrecht vor⁸⁰, schließt aber die Schadensersatzrechtliche Rückabwicklung des Vertrags nach nationalem Recht bei einer schuldhaften Informationspflichtverletzung nicht aus⁸¹. Der Richtlinienentwurf schreibt im Hinblick auf das Widerrufsrecht nicht lediglich einen Mindest-, sondern zugleich einen Höchststandard vor. Angestrebt wird also eine Vollharmonisierung⁸².

3. Weitere Voraussetzungen

Voraussetzung einer Schadensersatzhaftung aus Verschulden bei Vertragsverhandlungen bzw. positiver Vertragsverletzung ist zum weiteren, dass der Aufklärungspflichtige schuldhaft gehandelt hat. Steht die Pflichtverletzung fest, so wird auch das Verschulden in aller Regel von der Rechtsprechung bejaht⁸³.

Soweit gesetzliche Vorschriften spezielle Rechtsfolgen

Gaßner/Escher WM 1997, 93, 94; Reich WM 1997, 1601, 1604; Roth in: Assmann/Schütze, Hdb. des Kapitalanlagerechts, 2. Aufl. 1997, § 12 Rdn. 14; Schäfer/Müller, Haftung für fehlerhafte Wertpapierdienstleistungen, 1999, Rdn. 32. Weitergehend Kämpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2000, Rdn. 16.437.

65 Vgl. auch Horn ZBB 1997, 139, 150. Die h. L. sieht § 31 Abs. 2 WpHG auch als Schutzgesetz i. S. d. § 823 Abs. 2 BGB an, vgl. Schrödermeier WM 1995, 1053, 1055; Köndgen NJW 1996, 558, 559; Balzer ZBB 1997, 260, 263 f.; Reich WM 1997, 1601, 1604; Koller, in: Assmann/Schneider (Fn. 53), vor § 31 Rdn. 17; Schäfer, WpHG, 1999, vor § 31 Rdn. 9. Der BGH hat diese Frage bislang offen gelassen, vgl. BGH ZIP 1999, 1915, 1918.

66 Zum Teil wird auch der Begriff der Execution-Only-Deals verwendet, s. WohlverhaltensRiL (Fn. 61), Ziff. 3.6.

67 BGH ZIP 1999, 1915, 1919. Zu den Grenzen des Aufklärungsausschlusses vgl. Horn, in: FS Schimansky, 1999, S. 653 ff.

68 BGHZ 133, 82, 86.

69 Zum Begriff vgl. Irmen, in: Schäfer (Fn. 65), Vor §§ 50–70 BörsG Rdn. 21–94.

70 § 53 Abs. 2 BörsG.

71 BGH WM 1998, 1441, 1442; BGH ZIP 1999, 1915, 1917. Die Termingeschäftsfähigkeit kraft Information bleibt nur erhalten, wenn nach der Erstinformation frühestens nach Ablauf von zehn Monaten und spätestens vor Ablauf von zwölf Monaten die Information wiederholt wird. Sodann ist sie spätestens alle drei Jahre zu wiederholen, § 53 Abs. 2 S. 4 BörsG.

72 Hat der Nichttermingeschäftsfähige allerdings zum Zwecke der Erfüllung geleistet, so kann er das Geleistete nicht zurückfordern, § 55 BörsG.

73 BGH ZIP 1997, 782.

74 BGH ZIP 1998, 1306, 1307.

75 BGH WM 1988, 1255; 1992, 770.

76 BGH WM 1991, 667; 1992, 1935; 1994, 453; 1994, 492; 1994, 1746; 1994, 2231; vgl. auch Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, 1997, § 11 Rdn. 94 ff.

77 KOM (98) 468 endg. v. 11. 12. 1998, ABl. 1998 Nr. C 385, 10, geändert durch neuen Richtlinienvorschlag KOM (99) 385. Die Vorschläge sind abrufbar unter <http://www.europa.eu.int>. Vgl. zum ersten Richtlinienvorschlag Riesenhuber WM 1999, 1441, 1444.

78 Vgl. dazu den 16. Erwägungsgrund des Entwurfs der Finanz-Fernabsatz-RiL (Fn. 77). Nach dem 3. Erwägungsgrund des Entwurfs bezweckt der Entwurf „die Gewährleistung des Rechts der Verbraucher auf freie Wahl.“

79 Vgl. dazu bereits oben unter II 1.

80 Vgl. Art. 4 des Richtlinienentwurfs (Fn. 77) und Riesenhuber WM 1999, 1441, 1444.

81 Vgl. Art. 4 Abs. 3 des Entwurfs der Finanz-Fernabsatz-RiL (Fn. 77).

82 Vgl. den 9. Erwägungsgrund des Entwurfs der Finanz-Fernabsatz-RiL (Fn. 77). Kritisch zur bloßen Mindestharmonisierung Möllers, Die Rolle des Rechts im Rahmen der europäischen Integration, 1999, S. 15 f.

83 Das Verschulden des Angestellten wird dem Unternehmen dabei nach § 278 BGB oder § 31 BGB analog zugerechnet. Wird der Schadensersatzanspruch auf Delikt gestützt, so ist bei § 826 BGB Vorsatz erforderlich. Auch im Falle einer Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB i. V. mit einem Schutzgesetz ist Vorsatz erforderlich, da die oben (Fn. 3) genannten Schutzgesetze sämtlich nur vorsätzlich verletzt werden können. Eine Ausnahme würde § 31 Abs. 2 WpHG bilden, dessen Schutzgesetzeigenschaft allerdings zweifelhaft ist, vgl. oben Fn. 65.

anordnen, greifen nur diese ein⁸⁴. Ansonsten ist der Kunde so zu stellen, als wäre die Aufklärung ordnungsgemäß erfolgt, § 249 S. 1 BGB. Die Pflichtverletzung muss außerdem für den entstandenen Schaden ursächlich gewesen sein. Die Rechtsprechung hilft dem Geschädigten mit einem Anscheinsbeweis: Es besteht eine widerlegliche Vermutung, dass sich der ausreichend aufgeklärte Kunde entsprechend der Aufklärung verhalten hätte⁸⁵. Im Regelfall wäre ein Vertrag dann nicht abgeschlossen worden, so dass ein Anspruch auf *Rückabwicklung* des Vertrages und Ersatz der Vertragskosten besteht. Der BGH hat allerdings jüngst die schadensersatzrechtliche Rückabwicklung zusätzlich vom Vorliegen eines Vermögensschadens abhängig gemacht⁸⁶. Diese Rechtsprechung ist abzulehnen; sie ist mit § 249 S. 1 BGB nicht vereinbar. Die Unterscheidung zwischen Vermögensschäden und Nichtvermögensschäden ist nach geltendem Recht nur für die Frage einer Entschädigung *in Geld* relevant, vgl. § 253 BGB. Die Naturalrestitution selbst hängt dagegen nicht vom Vorliegen eines Vermögensschadens ab⁸⁷. Da der BGH allerdings an das Vorliegen eines Vermögensschadens geringe Anforderungen stellt⁸⁸, dürfte die neuere BGH-Rechtsprechung in den meisten Fällen zur Vertragsauflösung führen. Ein entgangener Gewinn aus einem wegen des Geschäftsabschlusses unterlassenen anderen Geschäft ist ebenfalls ersatzfähig, § 252 BGB⁸⁹.

Die Ansprüche aus Verschulden bei Vertragsverhandlungen und positiver Vertragsverletzung unterliegen der dreißigjährigen *Verjährung*⁹⁰. Durch das 3. Finanzmarktförderungsgesetz hat der Gesetzgeber die Verjährung von Ansprüchen wegen fehlerhafter Information bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und -nebenleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen allerdings auf drei Jahre seit Abschluss des Geschäfts verkürzt⁹¹.

III. Haftung für fehlerhafte Beratung

Bei der Beratung tritt im Unterschied zur Aufklärung zur Informationsvermittlung die *Informationsbewertung* hinzu. Wesensmerkmal der Beratung ist zudem ein auf das konkrete Geschäft bezogener Vorschlag des Beraters⁹². In der Rechtsprechung sind im wesentlichen Fehlleistungen bei der Anlageberatung relevant geworden, so dass sich der Beitrag auf diese Beratungssparte beschränkt.

⁸⁴ S. etwa § 6 VerbrKrG oder § 53 BörsG.

⁸⁵ BGH ZIP 1994, 116, 119.

⁸⁶ BGH ZIP 1998, 154, 156 ff.

⁸⁷ Kritisch auch St. Lorenz ZIP 1998, 1053, 1055; Grigoleit NJW 1999, 900 ff.

⁸⁸ Auch wenn nach objektiven Kriterien die Leistung für die Zwecke des Anspruchsstellers nicht voll brauchbar ist. Nach Ansicht des BGH setzt die Bejahung eines Vermögensschadens unter diesem Aspekt allerdings voraus, „dass die durch den unerwünschten Vertrag erlangte Leistung nicht nur aus rein subjektiv willkürlicher Sicht als Schaden angesehen wird, sondern dass auch die Verkehrsanschauung bei Berücksichtigung der obwaltenden Umstände den Vertragsschluss als unvernünftig, den konkreten Vermögensinteressen nicht angemessen und damit als nachteilig ansieht“, BGH ZIP 1998, 154, 158.

⁸⁹ BGH WM 1992, 143.

⁹⁰ § 195 BGB.

⁹¹ § 37a WpHG, eingefügt durch Gesetz v. 24. 3. 1998, BGBl. I S. 529. Vgl. dazu Schäfer, in: FS Schimansky, 1999, 699 ff. Ansprüche aus Delikt (vgl. oben Fn. 3 und 83) verjähren in drei Jahren seit Kenntnis von Schaden und Schädiger (§ 852 BGB).

⁹² BGH WM 1993, 1238, 1239; Hadding, in: FS Schimansky, 1999, S. 74 f.

1. Beratungsvertrag

Zur Beratung ist die Bank grundsätzlich nicht verpflichtet. Dies zeigt nunmehr auch das WpHG, das die Anlageberatung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen als Wertpapiernebenleistung qualifiziert, für welche die oben dargestellten Erkundigungs- und Informationspflichten (§ 31 Abs. 2 WpHG) gelten. Wären die Wertpapierdienstleistungsunternehmen schon aufgrund ihrer Pflicht zur Information zur Beratung verpflichtet, so wäre die Qualifikation der Anlageberatung als eigene Dienstleistung gem. § 2 Abs. 3a Nr. 4 WpHG unverständlich⁹³. Eine Vertragshaltung wegen fehlerhafter Beratung setzt daher zunächst den Abschluss eines Beratungsvertrags voraus. Die Rechtsprechung nimmt allerdings bereits dann einen konkludent abgeschlossenen Beratungsvertrag an, wenn der Kunde sich Rat suchend an die Bank wendet und diese ihn daraufhin berät bzw. wenn die Bank ein Beratungsgespräch anbietet und ein solches aufgenommen wird⁹⁴. Als Anspruchsgrundlagen kommen die positive Vertragsverletzung sowie deliktische Tatbestände⁹⁵ in Betracht.

2. Beratungspflichten

Bei der Anlageberatung handelt es sich um einen Geschäftsbesorgungsvertrag. Der *Anlageberater* hat die Interessen des Kunden wahrzunehmen⁹⁶. Er hat die unter II.2.d beschriebenen Erkundigungs- und Informationspflichten wahrzunehmen und muss die nötige Sachkenntnis besitzen („know your product“). Im Unterschied zum bloßen *Anlagevermittler* ist er darüber hinaus verpflichtet, auf der Grundlage seiner Kenntnis des Kunden und seiner Kenntnis der in Frage kommenden Produkte eine auf die individuellen Bedürfnisse des Kunden zugeschnittene Beratung vorzunehmen. Die dabei anzulegenden Maßstäbe hat der BGH in den Begriffen „anlegergerechte und objektgerechte Beratung“ zusammengefasst⁹⁸.

a) Anlegergerechte Beratung

Der Berater hat den Wissensstand des Kunden, seine Risikobereitschaft, seine finanziellen Verhältnisse, sein derzeitiges Depot, die Anlagesumme, die beabsichtigte Anlagedauer, die Steuerpflicht, das Alter und sonstige Umstände zu berücksichtigen⁹⁹. Empfehlungen, die mit diesen persönlichen Rahmendaten nicht kompatibel sind, stellen eine Beratungspflichtverletzung dar. Zur anlegergerechten Beratung gehört auch, die eigenen Interessen gegenüber den Anlegerinteressen zurückzustellen. So löst etwa der vom Anlageberater empfohlene häufige Umschlag des Anlagekontos mit dem Ziel, sich Provisionseinnahmen zu verschaffen („churning“), einen Schadensersatzanspruch aus¹⁰⁰.

b) Objektgerechte Beratung

Das Anlageobjekt betreffend hat sich die Beratung auf diejenigen Eigenschaften zu beziehen, die für die jeweilige Anlageentscheidung von wesentlicher Bedeutung sein können¹⁰¹.

⁹³ Reich WM 1997, 1601, 1607; Möllers/Ganten ZGR 1998, 773, 785.

⁹⁴ BGHZ 123, 126 = JZ 1994, 102 m. Anm. Escher-Weingart = WM 1993, 1455, 1456 – Bond.

⁹⁵ S. oben Fn. 3.

⁹⁶ Vgl. auch § 31 Abs. 1 WpHG.

⁹⁷ „know your customer“.

⁹⁸ BGHZ 123, 126 = JZ 1994, 102 m. Anm. Escher-Weingart – Bond.

⁹⁹ Heinsius ZBB 1994, 52.

¹⁰⁰ BGH ZIP 1999, 1838 – Merill Lynch.

¹⁰¹ BGHZ 123, 126, 129 = JZ 1994, 102, 103 m. Anm. Escher-Weingart – Bond.

Hierbei kann zwischen allgemeinen Risiken und objektspezifischen Risiken unterschieden werden. Zu den *allgemeinen Risiken* gehört die Konjunkturlage, die Entwicklung des Börsenmarktes, geplante Gesetzesänderungen, z. B. die Spekulationsfrist betreffend, etc. Ob die Verdeutlichung dieser Risiken erforderlich ist, hängt vom Kenntnisstand des Anlegers ab. Zu den *objektspezifischen Risiken* gehören insbesondere die Bonität des Emittenten sowie die sich aus der Anlageform ergebenden Kurs-, Zins-, Währungs- und Wiederveräußerungsrisiken. Die der Risikoeinschätzung zugrunde liegenden Daten müssen zeitnah erhoben worden sein; kritische Stimmen in der Fachpresse dürfen nicht verschwiegen werden¹⁰². Auch ein institutseigenes Rating, das einem „B-Rating“ entspricht, muss mitgeteilt werden¹⁰³. Soweit der Bank entsprechende Informationen fehlen, hat sie dies offen zu legen. Eine Empfehlung derartiger Anlageobjekte kommt dann allerdings nicht mehr in Betracht, würde es sich doch um eine Empfehlung „ins Blaue hinein“ handeln. Bei einer auf Dauer angelegten Anlageberatung muss die Beratung portfoliogerecht sein¹⁰⁴.

IV. Die börsengesetzliche Prospekthaftung

Die Prospekthaftung stellt einen Sonderfall der Haftung für fehlerhafte Information dar. Sie kann eingreifen, wenn die zum Vertrieb von Kapitalanlagen ausgegebenen Prospekte unvollständig oder fehlerhaft sind. Für bestimmte Kapitalanlagen besteht eine gesetzliche Prospektpflicht. Schadensersatzansprüche ergeben sich in diesen Fällen aus speziellen gesetzlichen Vorschriften¹⁰⁵. Für Prospekte, die nicht unter diese Spezialgesetze fallen, hat die Rechtsprechung daneben eine allgemeine bürgerlichrechtliche Prospekthaftung entwickelt¹⁰⁶. Während im Bereich der investimentrechtlichen Prospekthaftung für die letzten Jahre keine Aktivität des Gesetzgebers oder der Rechtsprechung zu verzeichnen ist, wurde die oft als veraltet kritisierte¹⁰⁷ börsengesetzliche Prospekthaftung durch das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz deutlich verschärft. Die Verschärfung und der weiterhin ungebremste Drang junger und kleiner Unternehmen an die Börse werden voraussichtlich zu einer Zunahme der Haftungsfälle führen.

1. Prospektpflicht

Zur Zulassung von Wertpapieren zum *amtlichen Markt* ist unter anderem die Veröffentlichung eines Prospektes erforderlich (§ 36 Abs. 3 BörsG), der umfangreiche Angaben enthalten muss¹⁰⁸. Der Prospekt muss über die tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse, die für die Beurteilung der zuzulassenden Wertpapiere wesentlich sind, Auskunft geben

und richtig, vollständig und verständlich sein¹⁰⁹. Soll das Wertpapier zum *geregelten Markt* zugelassen werden, ist die Veröffentlichung eines Unternehmensberichtes nötig¹¹⁰. Sein Mindestinhalt ergibt sich aus der Verkaufsprospekt-Verordnung¹¹¹. Die *privatrechtliche* Zulassung zum *Neuen Markt* baut auf der öffentlich-rechtlichen Zulassung zum *geregelten Markt* auf, stellt allerdings höhere Anforderungen an den Inhalt des Prospekts. Die in Ziff. 4 des Regelwerks *Neuer Markt*¹¹² aufgeführten notwendigen Angaben entsprechen im Wesentlichen denjenigen der Börsenzulassungs-VO. Die Veröffentlichung eines Prospekts ist beim *erstmaligen öffentlichen Angebot* von Wertpapieren im Inland auch dann erforderlich, wenn die Wertpapiere (noch) nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, §§ 1 ff. VerkProspG¹¹³. Hiermit werden unter anderem auch reine Internet-Emissionen erfasst^{113a}.

2. Haftungsvoraussetzungen

Die Prospekthaftung richtet sich für alle vier Prospektarten nach §§ 45 ff. BörsG¹¹⁴. Adressaten der Prospekthaftung sind nach neuer Gesetzesfassung diejenigen, die für den Prospekt die Verantwortung übernommen haben (Prospekt-Erlasser) sowie diejenigen, von denen der Erlass des Prospektes ausgeht (Prospekt-Veranlasser)¹¹⁵. Eine Änderung des Adressatenkreises war mit der Neufassung allerdings nicht beabsichtigt¹¹⁶. Zu den Prospekt-Erlassern gehören zum einen diejenigen, die den Prospekt unterzeichnet haben bzw. den Zulassungsantrag gestellt haben, also der Emittent und das emissionsbegleitende Kreditinstitut¹¹⁷. Zum anderen werden hiermit diejenigen erfasst, die als Verantwortliche im Prospekt genannt sind¹¹⁸. Prospekt-Veranlasser sind diejenigen, die „hinter dem Prospekt“ stehen¹¹⁹ und ein eigenes geschäftliches Interesse an der Emission haben¹²⁰.

Der Prospekthaftungsanspruch setzt voraus, dass wesentliche Angaben des Prospekts bzw. des Unternehmensberichts unrichtig oder unvollständig sind¹²¹. Das Merkmal der Unrichtigkeit hat insoweit eine subjektive Komponente, als

109 § 13 Abs. 1 BörsZulV.

110 § 73 Abs. 1 Ziff. 2 BörsG.

111 VO über Wertpapier-Verkaufsprospekte v. 17. 12. 1990, BGBl. I, S. 2869, i. d. F. der Bekanntmachung v. 9. 9. 1998, BGBl. I S. 2853.

112 Abgedruckt in *Kümpel/Ott* (Hrsg.), Kapitalmarktrecht, Bd. 2, Lfg. 1/2000, Kennz. 456; abrufbar unter www.neuer-markt.de.

113 Die gem. § 7 Abs. 2 VerkProspG erlassene Verkaufsprospekt-VO stellt deutlich geringere Anforderungen an den Inhalt des Prospektes als die Börsenzulassungsverordnung. Reduziert sind insbesondere die notwendigen Angaben über die Geschäftstätigkeit und über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten.

113a Vgl. hierzu *Weber* NJW 2000, 2061, 2067f.

114 Unmittelbar gilt sie für Börsenzulassungsprospekte des Amtlichen Marktes, kraft Verweisung für Unternehmensberichte des geregelten Marktes (§ 77 BörsG), Emissionsprospekte des Neuen Marktes (Ziff. 4 Regelwerk Neuer Markt, § 66 a Abs. 3 Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse) und Verkaufsprospekte (§ 13 VerkProspG).

115 § 45 Abs. 1 S. 1 BörsG.

116 Vgl. Begr. RegE 3. FFG, BT-Drs. 13/8933 v. 6. 11. 1997, S. 78. Statt von denjenigen, „die für den Prospekt die Verantwortung übernommen haben“, war in der alten Fassung von denjenigen die Rede, „die den Prospekt erlassen haben“. Das Tatbestandsmerkmal wurde allerdings schon früher im Sinne der jetzigen Formulierung interpretiert, vgl. *Schwarck* (Fn. 107), § 45, 46 Rdn. 6.

117 Vgl. dazu *BGHZ* 139, 225 = AG 1998, 520 – *Elsflether* Werft AG. Vgl. auch *LM H. 2/1999 BörsG* Nr. 54 m. Anm. *Schwintowski*.

118 § 14 BörsZulV bzw. § 3 VerkProspV.

119 *Schwarck* (Fn. 107), §§ 45, 46 BörsG Rdn. 7; *Kort* AG 1999, 9, 10.

120 *Schwarck* (Fn. 107), §§ 45, 46 BörsG Rdn. 7.

121 Die Unvollständigkeit ist genau genommen ein Unterfall der Unrichtigkeit. Im Hinblick auf die so erreichte Übereinstimmung mit den investimentrechtlichen Prospekthaftungsvorschriften wurde die alte Formulierung jedoch beibehalten, vgl. Begr. RegE 3. FFG, BT-Drs. 13/8933, S. 79.

102 *OLG Karlsruhe* ZIP 1999, 1667, 1668 – *Fokker*.

103 *OLG Nürnberg* ZIP 1998, 380 – *Fokker*.

104 *Arendts*, Die Haftung für fehlerhafte Anlageberatung, 1998, 55. Es ist daher im Rahmen des Risikoprofils des Kunden auf eine ausgewogene Risikomischung zu achten, wozu unter anderem gehört, sog. Klumpenrisiken zu vermeiden.

105 Die spezialgesetzliche Prospekthaftung gliedert sich in die börsengesetzliche Prospekthaftung nach §§ 45 ff. BörsG und die investimentrechtliche Prospekthaftung nach § 20 KAGG bzw. § 12 AusInvestmG.

106 *BGHZ* 79, 337; 111, 314, 317; 123, 106; *Assmann*, in: *Assmann/Schütze* (Fn. 64), § 7.

107 *Schwarck* ZGR 1983, 182, 181 f.; *ders.*, BörsG, 2. Aufl. 1994, §§ 45, 46 Rdn. 31; *Möllers* ZGR 1997, 334, 338 f.; *Pötzsch* AG 1997, 193, 194; *ders.* WM 1998, 949, 950.

108 § 38 BörsG i. V. m. §§ 13 ff. BörsZulV, VO über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse v. 15. 4. 1987, BGBl. I S. 1234 i. d. F. der Bekanntmachung vom 9. 9. 1998.

für seine Beurteilung der Verständnishorizont des „durchschnittlichen Anlegers“ als Maßstab herangezogen wird¹²². Auch ist nicht unbedingt entscheidend, ob bestimmte Einzeltatsachen unrichtig sind, sondern vielmehr, welches Gesamtbild der Prospekt dem Publikum vermittelt¹²³. Tritt nach Veröffentlichung des Prospekts ein bedeutsames Ereignis ein, so muss ein Nachtrag veröffentlicht werden¹²⁴. Wird die Aktualisierung nicht vorgenommen, so führt dies zur Unrichtigkeit des Prospekts. Für diese Unrichtigkeit ist auch die emissionsbegleitende Bank haftbar¹²⁵, wie dies für den Bereich des amtlichen Marktes § 52 Abs. 2 BörsZulV verdeutlicht. Die Aktualisierungspflicht ist nämlich eine Rechtspflicht der Antragsteller, zu denen auch die Emissionsbank gehört¹²⁶. Entsprechendes gilt für den Neuen Markt¹²⁷. Für den Bereich des geregelten Marktes fehlt zwar eine vergleichbare Regelung. Wegen der vergleichbaren Interessenlage kann die Lücke aber unter Heranziehung des in §§ 52 Abs. 2 BörsZulV und § 11 VerkProspG zum Ausdruck gelangten Rechtsgedankens geschlossen werden¹²⁸.

Weitere Anspruchsvoraussetzung ist, dass das Erwerbsgeschäft *nach Veröffentlichung* des Prospekts und, nach neuer Fassung, *innerhalb von sechs Monaten* seit erstmaliger Einführung¹²⁹ der Wertpapiere bzw. seit dem erstmaligen öffentlichen Angebot vorgenommen wurde¹³⁰. Die Wertpapiere müssen ferner *aufgrund* des Prospekts erworben worden sein, wofür eine allerdings widerlegliche Vermutung besteht (§ 46 Abs. 2 Nr. 1 BörsG). Der Erwerber muss den Prospekt nicht zur Kenntnis genommen haben; es reicht vielmehr aus, dass der Prospekt eine positive „Anlagestimmung“ erzeugt hat. Trat vor dem Erwerb der Wertpapiere ein dramatischer und andauernder Kurseinbruch ein, so kann mit dem Nachweis dieser Tatsache die Kausalitätsvermutung widerlegt werden, denn die positive Anlagestimmung ist dadurch zerstört¹³¹. Ausgeschlossen ist die Haftung ferner, wenn der Prospektfehler nicht zu einer Minderung des Börsenpreises beigetragen hat, der Erwerber die Unrichtigkeit kannte oder vor dem Erwerb eine Berichtigung erfolgte, § 46 Abs. 2 BörsG. Auf die Kenntnis des Erwerbers von der Berichtigung kommt es nicht an¹³².

Der Anspruchsgegner haftet nach neuer Fassung einheitlich nur für *grobe Fahrlässigkeit* oder *Vorsatz*, die vom Ge-

setz widerleglich vermutet werden¹³³. Der Geschädigte kann die *Übernahme* der erworbenen Wertpapiere gegen Erstattung des Erwerbspreises verlangen. Nach neuer Fassung muss er allerdings nicht mehr im Besitz der Wertpapiere sein. Hat er sie zwischenzeitlich veräußert, kann er die Zahlung des Unterschiedsbetrags zwischen dem Erwerbspreis und dem Veräußerungspreis einschließlich der üblichen Erwerbs- und Veräußerungskosten verlangen¹³⁴. Die Ersatzpflicht bezieht sich im Grundsatz nur auf diejenigen Stücke, die aufgrund des Prospekts zugelassen wurden. Sofern aber mangels entsprechender Kennzeichnung alte und junge Stücke nicht unterscheidbar sind, werden auch alte Stücke von der Prospekthaftung erfasst, § 45 Abs. 1 Satz 3 BörsG. Mit dieser Neuregelung wurde das bisher bestehende Problem gelöst, das auftrat, wenn neue und alte Stücke unter derselben Wertpapierkennnummer gehandelt wurden¹³⁵.

Geändert hat sich schließlich auch die *Verjährung*. Der Anspruch verjährt in sechs Monaten seit Kenntnis des Erwerbers vom Prospektfehler, spätestens jedoch in drei Jahren seit Prospektveröffentlichung, § 47 BörsG. Vertragliche Ansprüche des Erwerbers gegen die Prospekt-Erlasser bzw. Prospekt-Veranlasser und Ansprüche wegen vorsätzlich begangener unerlaubter Handlung werden durch die Prospekthaftungsvorschriften nicht verdrängt¹³⁶.

V. Zusammenfassung

Sowohl die Rechtsvorschriften auf europäischer und nationaler Ebene als auch die Rechtsprechung der deutschen Gerichte zeigen eine klare Tendenz: Um dem Bankkunden eine selbstbestimmte Entscheidung zu ermöglichen, wird in immer größerem Umfang auf das Mittel der vorvertraglichen Informationspflicht zurückgegriffen. Die Rechtsentwicklung im Finanzdienstleistungsbereich entspricht dem Trend, Verbraucherschutz durch Information zu verwirklichen¹³⁷. Die vorgenommene Kodifikation der vorvertraglichen Pflichten ist grundsätzlich begrüßenswert, führt sie doch zu mehr Rechtsklarheit und Rechtssicherheit¹³⁸.

122 Vgl. dazu jüngst *OLG Frankfurt* WM 2000, 132 f. – MHM Mode.

123 So bereits *BGH* WM 1982, 862 – Beton- und Monierbau.

124 Diese Aktualisierungspflicht besteht im Bereich des amtlichen Marktes bis zur Einführung (vgl. § 52 Abs. 2 BörsZulV), im Bereich des Verkaufsprospektgesetzes während der Dauer des öffentlichen Angebots (§ 11 VerkProspG) und im Bereich des geregelten Marktes jedenfalls bis zum Ablauf der Zeichnungsfrist, s. *BGHZ* 139, 225 = AG 1998, 522 – Elslether Werft.

125 A. A. Kort AG 1999, 9, 16.

126 § 36 Abs. 2 BörsG i. V. m. § 13 Abs. 1 S. 5 BörsZulV.

127 Vgl. Ziff. 6.4 Abs. 2, Ziff. 2.2 des Regelwerks Neuer Markt i. V. m. § 59 Abs. 1 BörsO FWB.

128 *BGHZ* 139, 225 = AG 1998, 522 – Elslether Werft; Assmann, in: Assmann/Schütze (Fn. 64), § 7, 1. Erg. März 1999, Rdn. 30.

129 Mit Einführung ist die erste Preisfeststellung gemeint, vgl. § 42 Abs. 1 BörsG. Entsprechendes muss für die im Neuen Markt gehandelten Wertpapiere gelten, vgl. *Kümpel* (Fn. 64), Rdn. 9.316.

130 § 45 Abs. 1 S. 1 BörsG bzw. § 13 Abs. 1 Nr. 1 VerkProspG.

131 *OLG Frankfurt* WM 1996, 1219 – Bond.

132 Vgl. Begr. RegE 3.FFG, BT-Drucks. 13/8933, 80 f.

133 § 46 Abs. 1 BörsG. Die Unterscheidung zwischen grober Fahrlässigkeit und „bösllichem Verschweigen“, je nachdem, ob es sich um eine Unrichtigkeit oder eine Unvollständigkeit handelte, ist damit aufgehoben worden.

134 § 45 Abs. 1, 2 BörsG, hierzu *Möllers* AG 1999, 433, 441.

135 Zur Kritik an der alten Rechtslage s. oben Fn. 107.

136 § 48 Abs. 2 BörsG. Gegenüber der bürgerlichrechtlichen Prospekthaftung stellt die börsengesetzliche Prospekthaftung allerdings das speziellere Gesetz dar, *OLG Frankfurt* NJW-RR 1997, 749, 750 – Sachsenmilch.

137 Vgl. etwa § 651 a Abs. 5 BGB, § 2 TzWrG, 2 HWiG a. F. Einen vorläufigen Höhepunkt bildet das Gesetz über Fernabsatzverträge und andere Fragen des Verbraucherrechts sowie zur Umstellung von Vorschriften auf Euro v. 27. 6. 2000, BGBl. I 897, das den Verbraucherbegriff in § 13 BGB einführt, eine allgemeine Regelung des Widerrufsrechts schafft (§ 361 a BGB) sowie in § 2 des Fernabsatzgesetzes umfangreiche Informationspflichten statuiert; vgl. BT-Drucks. 14/2658 (Regierungsentwurf), 14/2920 (Stellungnahme d. Bundesrats); 14/3195 (Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses). Vgl. hierzu auch *Bülow/Artz* NJW 2000, 2049.

138 Freilich werfen neue Rechtsentwicklungen auch neue Fragen auf, etwa zur Sanktion bei vorvertraglicher Aufklärungspflichtverletzung (II.3) oder speziell bei Verstößen gegen § 675 a BGB (II.2.a).